

Inductores de valor empresarial y decisiones de inversión. Un análisis sectorial

Deyanira, Bernal D.; María L., Saavedra G.

Recibido: 15-05-2011 - Revisado: 01-11-2011 - Aceptado: 27-01-2012

Deyanira, Bernal D.

Lcda. en Contaduría Pública. Magister en Finanzas Corporativas. Doctora en Ciencias Sociales.

Universidad Autónoma de Sinaloa México
deyanirabernaldominguez@gmail.com

María L., Saavedra G.

Lcda. en Contadora Pública. Especialista en Finanzas. Maestra en Administración Doctora en Administración.

Universidad Nacional Autónoma de México
maluisasaavedra@yahoo.com

El crecimiento de las inversiones en un sector económico depende de las expectativas de generación de valor a través del tiempo, mediante el aumento de las ventas, utilidad de operación, liquidez, costo de capital promedio, sistemas de información gerencial, administración de riesgos, expectativas y apoyos gubernamentales. El objetivo general de esta investigación consistió en conocer la dependencia de las inversiones con estos inductores. La metodología que se aplicó fue hipotética- deductiva, para lo cual se diseñó un cuestionario con 69 ítems, mismo que se aplicó a una muestra de 38 empresas industriales de alimentos en Culiacán, Sinaloa, México. Los principales hallazgos permitieron determinar que existe una relación significativa entre el crecimiento de las inversiones y el aumento de las ventas, utilidad de operación, liquidez, sistemas de información gerencial y expectativas de apoyos gubernamentales, mientras que no se pudo validar esta relación con la administración de riesgos y el costo financiero bancario. También se estableció la relación entre el tipo de inversión y los inductores de valor.

Palabras clave: México, industria de alimentos, indicadores financieros, indicadores no financieros.

RESUMEN

Investment growth of industry depends on expectations of value creation over time, through increased sales, operating incomes, liquidity, average capital cost, management information systems, risk management, expectations, and government support. The broad objective of this study was to examine investment dependence with these drivers. The methodology applied was hypothetical-deductive, and to achieve this, a 69-items questionnaire was designed, and applied to a sample of 38 food companies in Culiacan, Sinaloa, Mexico. Findings have revealed that there is a significant relationship between investment growth and increased sales, operating income, liquidity, management information systems, and expectations of government support; however, this relationship could not be validated with risk management and bank finance cost. Also, the relationship between the type of investment and the value drivers was established.

Keywords: Mexico, food companies, financial indicators, non-financial indicators, business value drivers.

ABSTRACT

1. Introducción

La premisa de crear valor para el accionista surge de la teoría del valor presente de la inversión, la cual es el origen de la literatura empresarial para el análisis en la toma de decisiones de inversión óptima. El valor es la capacidad de generar efectivo durante largo tiempo, impulsado por su crecimiento a largo plazo y la rentabilidad que consigue de su capital invertido respecto al costo de su capital (Copeland *et al*, 2004, ps. 11-12). Asimismo, una empresa crea valor cuando las expectativas reales de crecimiento en el beneficio económico son superiores a las expectativas ya incluidas en el precio de las acciones (Abate, Grant y Stewart, 2004). El valor en las empresas depende de las mejoras en las expectativas y éstas son las que generan valor. Los accionistas están creando valor cuando capitalizan su inversión y su rentabilidad es mayor a la rentabilidad exigida en un periodo determinado. (Fernández, 2005, p. 24).

Un ejecutivo de negocios induce al valor de la empresa cuando monitorea y controla los inductores clave que maximizan su valor. Es decir, cuando las expectativas de los rendimientos son mayores a los costos de capital de la inversión en el presente. Damodaran (2003), Stewart (2000) y Rappaport (1998), concuerdan en que los inductores de valor para toma de decisiones empresariales son:

Crecimiento en las ventas, margen de beneficio de operación, capital circulante, capital fijo, costo de capital, liquidez y riesgo.

En opinión de Faus, (2000, p.50), afirma que diversos estudios han demostrado que la toma de decisiones de inversión por criterios de rentabilidad – riesgo, no llega a veintiocho por ciento (28%). Por lo que, los directivos consideran otros factores distintos de la rentabilidad de las inversiones y la maximización del valor al momento de ejecutar sus decisiones. Siempre será necesario contar con la visión, la intuición y el talento directivo. Además, cuando ya se ha tomado la decisión, el factor fundamental para que se convierta en un éxito lo constituyen la calidad, talento y dedicación de los responsables del proyecto.

De este modo, las investigaciones realizadas por Uriarte *et al.* (2002, p.144), concluyen que las variables financieras y no financieras que consideran los empresarios, analistas e inversionistas para la toma de decisiones de inversión son: Utilidades, flujo de efectivo, costos, gastos en bienes de capital, montos de inversión en investigación y desarrollo, rendimiento por segmento, estados de objetivos estratégicos, desarrollo de nuevos productos y participación de mercado.

Así también, existe evidencia de que los analistas de inversiones prefieren modelos de valoración con elementos multidimensionales, que reflejan tanto las consideraciones técnicas como contextuales, por lo que los tomadores de decisiones, suelen utilizar más de un modelo de valoración aunado a datos cualitativos para realizar inversiones. Las herramientas más utilizadas son el *Discounted Cash Flow* (DCF) y el *Price to earnings* (PER) (S. Imam *et al.* 2009, p.529). Los determinantes de la inversión empresarial, constituyen un tema que se ha discutido por décadas. Los resultados de las investigaciones más recientes, regularmente han aplicado distintos modelos econométricos, identificando que las correlaciones de la inversión privada dependen, tanto de variables financieras como de las condiciones macroeconómicas y variables cualitativas del entorno.

En la gestión orientada en el valor, se considera el análisis de inductores de valor para la toma de decisiones gerenciales, es así como, la teoría de economía financiera, coincide en que los principales son la formulación de la estrategia, la medición

financiera de ésta y el talento directivo.

Por otro lado, la política de fomento a la inversión en México, está orientada principalmente hacia la competitividad, esto es importante dado que Porter (2005), afirma que la competitividad impulsa la inversión, lográndose ésta, por razón de la conjunción de estrategia empresarial y la política gubernamental. Como complemento a lo anterior, la estrategia deberá estar integrada a una ventaja competitiva sectorial, dado que la empresa desempeña un papel importante en la creación de la ventaja competitiva, por su parte, el comportamiento y valor de las empresas deben ser parte integrante del análisis del sector.

Achleitner, A., *et al.* (2010, p.25), analizan los inductores de valor en adquisiciones de capital privado y encuentran que el apalancamiento, juega un papel importante en la explicación del retorno sobre recursos propios, el cual genera un tercio del valor creado en las empresas. Los otros dos tercios de la creación de valor, se puede atribuir a mejoras operativas de las empresas. De ahí que los sistemas de información, sean relevantes en la inducción del valor en las compañías. Taticchi, Tonelli y Cagnazzo (2010), advierten sobre la necesidad de implantar modelos de gestión de rendimientos en empresas micro, pequeñas y medianas, así como desarrollar temas de interés como la sustentabilidad, administración de riesgos y de proyectos. Ripoll y Urquidi (2010), realizaron un estudio donde analizaron las herramientas contables y de gestión más utilizadas en el sector empresarial, encontraron que entre las nuevas técnicas de gestión más utilizadas está la planeación estratégica, la relación con los clientes y su segmentación. Recomiendan, enfocar los esfuerzos hacia la satisfacción del cliente y no a la reducción del costo, concluyendo que la práctica empresarial contable, no aplica en su mayoría los modelos teóricos que exponen los investigadores en este campo.

Por lo expuesto anteriormente, los inductores de valor que se considerarán para efectos de esta investigación son: El crecimiento en las ventas, el efectivo o liquidez, la gestión de las utilidades operativas, el costo de capital, expectativas de crecimiento, sistemas de información gerencial, riesgos y apoyos de gobierno.

El instrumento de medición, incluyó todas las variables mencionadas, con el objetivo de identificar si existían relaciones

entre las variables financieras y no financieras con el comportamiento de las inversiones del sector industrial de alimentos en Culiacán, Sinaloa, México.

En consecuencia, la toma de decisiones de inversión empresariales, se realiza con base en un análisis de inductores de valor financieros y no financieros. La pregunta de investigación es: ¿Cuáles inductores financieros y no financieros, ejercen una influencia determinante en el comportamiento de las inversiones en el sector industrial de alimentos de Culiacán, Sinaloa, México?

Así también, se formula la siguiente hipótesis de investigación:

H₁. Las variables empresariales financieras y no financieras, tales como el crecimiento en ventas, el crecimiento en la liquidez, el aumento de la utilidad de operación, costos de financiamiento bancario, costos de financiamiento de socios, la generación de expectativas, la utilización de sistemas de información gerencial, la administración de riesgos y el aprovechamiento de programas de apoyo determinan en parte el comportamiento de las inversiones directas en empresas del sector industrial de alimentos en Culiacán, Sinaloa, México.

De este modo el objetivo principal es: Identificar los factores financieros y no financieros, considerados por los empresarios industriales de alimentos en Culiacán, Sinaloa, México, que explican la manera como se toman las decisiones de inversión privada directa, para el análisis del comportamiento de las inversiones en el sector.

Se realizó una investigación de campo para demostrar la hipótesis planteada. Se conceptualizaron y se operacionalizaron las variables de la investigación. El método aplicado fue hipotético-deductivo. Se diseñó y validó un instrumento de medición para conocer la manera como toman decisiones de inversión los empresarios industriales de alimentos en Culiacán, Sinaloa, México. El cuestionario incluye como variables los factores financieros y no financieros, que inciden en el comportamiento de las inversiones del sector en el periodo 2003-2005. A partir de la evidencia empírica, se realizó la prueba de hipótesis correlacional con base en pruebas estadísticas no paramétricas, aplicando la Chi cuadrada a partir de la matriz de datos recabados, las cuales se presentan a través de los cuadros 4 y 5 para su análisis.

2. Metodología

2.1. Instrumento de investigación

El instrumento de medición estuvo compuesto por 69 ítems, de los cuales cada uno tenía el objetivo de probar la H1 (ver cuadro 1).

Cuadro 1
Variables e indicadores en el instrumento de medición

Variables Independientes (I) y Dependiente (D)	Indicadores (Cantidad de Ítems en el cuestionario aplicado)
Ventas (I)	Comportamiento volumen ventas. (1 ítem)
Liquidez (I)	Comportamiento de la liquidez. (1 ítem)
Utilidad de operación (I)	Comportamiento de las utilidades de operación. (1 ítem)
Costos de financiamiento bancario (I)	Si han solicitado crédito bancario y a cuáles tasas de interés anual. (1 ítem)
Costos de financiamiento de socios (I)	Conocer si tienen calculada una tasa de rendimiento anual promedio exigida por los dueños del capital del negocio.(1 ítem)
Expectativas (I)	Expectativas mediante el diseño de proyectos de inversión. (1 ítem)
Sistemas de información gerencial (I)	Gestión de la empresa en su conjunto con base en sistemas de información validados por el sector. Organigrama, outsourcing, incentivos, capacitación directivos y empleados, estímulos, análisis de capacidades de directivos y empleados, planeación estratégica, objetivos financieros para fijar metas, monitoreo de objetivos, personas que toman decisiones de corto plazo y de largo plazo, indicadores de gestión empresarial tales como: Utilidad por acción , dividendos por acción, flujo de efectivo, flujo de efectivo descontado, retorno sobre la inversión, retorno sobre capital contable, valor económico agregado, opciones reales o simulación, múltiplos, proyecciones financieras, bases para la proyección, precisión en sus proyecciones, reunión de accionistas para toma de decisiones, tipos de informes financieros, sistemas de información organizacional, áreas a las que se orientan y tipos. (31 ítems)
Administración de riesgos (I)	Maneras de la administración de riesgos y sus tipos, como conocer si adquieren primas de seguros, coberturas de tipos de cambio, tasas de interés, contrato de futuros de insumos, recuperación de sistema de desastres, programas de certificación, tratamiento de aguas, otras primas, programas de capacitación sobre actualización tecnológica, fondo de pensiones. (15 ítems)
Apoyos gubernamentales (I)	Conocimiento y acceso a los apoyos gubernamentales; tipos de apoyo solicitados y recibidos (2 ítems)
Inversión directa realizada (D)	Comportamiento de las inversiones directas y sus tipos. (15 ítems)

Fuente: Elaboración propia.

Todas las preguntas del instrumento de medición fueron dicotómicas, con opciones de respuesta, como “Si o No”, o bien, por ejemplo para conocer el comportamiento de las ventas, la liquidez, la utilidad de operación y las inversiones, se cuestionaba si en el periodo de estudio el comportamiento había sido a “la alza o a la baja”. Este tipo de preguntas facilitó el proceso de recopilación de la información.

2.2. Tamaño y selección de la muestra

El tamaño de la muestra, se determinó con base en el número de unidades económicas publicadas por el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática en el Censo económico 2004. El subsector de la industria alimentaria en Sinaloa, compuesto por ramas y por clases se totaliza en 2,301 empresas. Las cuales, en su mayoría, están ubicadas en Culiacán con el 28.6% de participación, Mazatlán 18.3%, Ahome 17.6% y Guasave 10.7%.

En el municipio de Culiacán, Sinaloa se encuentran 659 industrias de alimentos en total. De las cuales, 63 industrias son de la rama de lácteos, 18 de la rama de matanza, empaçado y procesamiento de carne de ganado y aves, 87 panaderías, 445 encargadas de elaborar tortillas de maíz y molienda de nixtamal y 46 correspondientes a la rama de otras industrias.

Debido a la importancia en el número de empresas industriales de alimentos ubicadas en el municipio de Culiacán, se consideró como base para determinar el tamaño muestral las empresas de este municipio; en concordancia con Hernández *et al.* (2006, ps. 247-249), quien asevera que en este tipo de universos muestrales es recomendable utilizar la técnica del muestreo probabilístico estratificado se utilizó la siguiente fórmula estadística:

$N =$ El tamaño de la población es de 659 empresas

$Y =$ Valor promedio de la variable = 1.0000

$Se =$ Error estándar propuesto = 0.15

$Se^2 =$ Varianza de la población = 0.0225

$S^2 =$ Probabilidad de ocurrencia = 0.90

n' sin ajustar = Tamaño de la muestra sin ajustar = $S^2 / Se^2 = 40$

$n =$ Tamaño de la muestra = $(40 / ((1 + (40 / 659)))) = 38$

Factor de estratificación = $n/N = 0.0572$

El resultado del tamaño muestral fue de 38 empresas, integrado de la siguiente manera: Elaboración de productos lácteos 4, Matanza, empackado y procesamiento de carne de ganado y aves 1, Panificación 5, Elaboración de tortillas de maíz y molienda de nixtamal 25, otras industrias 3.

2.3. Recolección de los datos

El proceso de la recopilación de la información se realizó a través de un cuestionario el cual en su mayoría se aplicó de manera personalizada a los dueños o gerentes encargados de tomar decisiones de inversión en las empresas visitadas. Las entrevistas se realizaron durante el periodo de enero a septiembre de 2007.

2.4 Prueba de hipótesis

El análisis teórico, permitió inferir que el comportamiento de las inversiones en el sector depende de: Ventas, liquidez, utilidad de operación, costos de financiamiento bancario, socios, expectativas, sistemas de información gerencial, administración de riesgos y programas de apoyo gubernamentales (Ver hipótesis H₁).

El método estadístico aplicado para la prueba de hipótesis, fue la prueba Chi cuadrada la cual es un modelo para evaluar hipótesis acerca de la relación entre dos variables categóricas.

A continuación se presenta un ejemplo de tabla de contingencia, en este caso, de 2 filas y 2 columnas, para calcular la X², toda vez, que para cada variable independiente se aplicó el mismo procedimiento (Por cuestión de espacio en este artículo no se incluyen todas los cuadros.)

Cuadro 2

Tabla de contingencia: Comportamiento de inversiones vs comportamiento en ventas

Comportamiento inversión	Comportamiento en ventas observadas		Total	Comportamiento inversión	Comportamiento en ventas esperadas		Total
	Alza	Baja			Alza	Baja	
Alza	29	12	41	Alza	24.9	16.1	41
Baja	2	8	10	Baja	6.1	3.9	10
Total	31	20	51	Total	31	20	51

Fuente: Elaboración propia.

Después se determinó la prueba Chi cuadrada para cada variable, en este caso, la variable independiente ventas respecto a las inversiones.

Cuadro 3
Cálculo de la prueba Chi cuadrada (X^2)

	Observadas (O)	Esperadas (E)	O-E	(O-E) ²	$X^2 = (O-E)^2 / E$
Alza-Alza	29	24.9	4.1	16.81	0.68
Baja-Alza	2	6.1	-4.1	16.81	2.76
Alza-Baja	12	16.1	-4.1	16.81	1.04
Baja-Baja	8	3.9	4.1	16.81	4.31
Prueba Chi cuadrada					8.79

Fuente: Elaboración propia.

Para saber si un valor de X^2 es o no significativo, se calcula la significancia estadística con un nivel de 0.5. Se consultan las tablas estadísticas de chi cuadrada, en este caso específico considerando un grado de libertad, donde si la prueba Chi cuadrada es igual o supera el nivel de significancia dado por la tabla se dice que la H_0 se rechaza. En este caso, el nivel de significancia para un $gl = 1$ es igual a 3.841, es decir, para que la variable en estudio sea significativa, se necesita como mínimo una X^2 de 3.841, y en este caso, es igual a 8.79, con lo que se deduce que las inversiones se correlacionan con las ventas, pues la prueba Chi supera el nivel de significancia. Con esto se rechaza la H_0 , quedando comprobada la H_1 .

3. Análisis de resultados

Se realizaron las pruebas Chi cuadrada para medir la relación de cada una de las variables independientes con la variable dependiente. La hipótesis nula es:

H_0 . Las variables empresariales financieras y no financieras, tales como el crecimiento en ventas, el crecimiento en la liquidez, el aumento de la utilidad de operación, costos de financiamiento bancario, costos de financiamiento de socios, la generación de expectativas, la utilización de sistemas de información gerencial, la

administración de riesgos y el aprovechamiento de programas de apoyo gubernamentales no determinan en parte el comportamiento de las inversiones directas en empresas del sector industrial de alimentos en Culiacán, Sinaloa, México.

La comprobación de H_0 , se hizo con base en las tablas de contingencia y grados de libertad para el cálculo de las pruebas Chi en una hoja de cálculo de Excel. Las variables empresariales financieras y no financieras que se observan, según el cuadro 4, fueron de mayor a menor grado de relación las siguientes: La prueba Chi del comportamiento de la inversión y el comportamiento en ventas, está por encima de la distribución Chi cuadrada en 8.79 y nivel de significancia en 3.841 respectivamente. Seguida del comportamiento en utilidad de operación con 6.857 y 3.841, presentando los mismos resultados los costos de financiamiento socios y expectativas. El comportamiento en liquidez con 6.1198 y 3.841. Los apoyos gubernamentales el 5.1829 y 3.841 al igual que los sistemas de información gerencial con 4.255 y 3.841.

Cuadro 4
Relación entre el comportamiento de inversión y
variables independientes

Clave	Variables independientes	gl	.05	χ^2	H_0
VI1	Comportamiento en ventas	1	3.841	8.79	Rechazo
VI2	Comportamiento en utilidad de operación	1	3.841	6.857	Rechazo
VI3	Costos de financiamiento socios	1	3.841	6.857	Rechazo
VI4	Expectativas	1	3.841	6.857	Rechazo
VI5	Comportamiento en liquidez	1	3.841	6.1198	Rechazo
VI6	Apoyos gubernamentales	1	3.841	5.1829	Rechazo
VI7	Sistemas de Información Gerencial (SIG)	1	3.841	4.255	Rechazo
VI8	Administración de riesgos	1	3.841	1.9789	No Rechazo
VI9	Costos de financiamiento bancario	1	3.841	1.8006	No rechazo

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con los resultados mostrados en el cuadro 4, las variables que se encuentran relacionadas con el comportamiento de la inversión son: El comportamiento en ventas, el comportamiento en utilidad de operación, los costos de financiamiento de socios, las expectativas, la liquidez, los apoyos gubernamentales y los sistemas de información gerencial.

También se encontró, que el comportamiento de las inversiones no depende de las empresas donde administran sus riesgos, ni de las que cuentan con crédito bancario. Por lo que se procedió a calcular adicionalmente las pruebas Chi cuadrada, para medir las relaciones de las inversiones según sus tipos—equipo de producción (EP), capital de trabajo (CT), innovación de productos (IP), investigación y desarrollo (I&D), capacitación de personal directivo (CPD), y capacitación en el área de producción (CAP)—, por lo que se presentan los resultados siguientes en el cuadro 5:

1. El comportamiento de las inversiones en actualización de equipo de producción, está relacionado con comportamiento en ventas, comportamiento en liquidez, costos de financiamiento bancario y expectativas.
2. El comportamiento de las inversiones en capital de trabajo, está relacionado con costos de financiamiento socios, costos de financiamiento bancario y comportamiento en ventas.
3. El comportamiento de las inversiones en innovación de productos, está relacionado con costos de financiamiento bancario, costos de financiamiento socios, comportamiento en ventas y apoyos gubernamentales.
4. El comportamiento de inversiones en investigación y desarrollo, se relaciona con el comportamiento en ventas, expectativas y administración de riesgos.
5. El comportamiento de inversiones en capacitación del recurso humano en el área directiva, se relaciona con los costos de financiamiento bancario y expectativas.
6. El comportamiento de inversiones en capacitación del recurso humano en el área de producción, se relaciona con administración de riesgos, sistemas de información gerencial, costos de financiamiento bancario, costos de financiamiento socios y expectativas.

Cuadro 5

Relación entre el comportamiento por tipos de inversión y variables independientes: Grados de libertad, Niveles de significancia y Prueba Chi

Clave	gl	EP		CT	IP	I&D	CPD	CAP
		.05	X ²	X ²	X ²	X ²	X ²	X ²
VI1	1	3.841		3.9394	11.9056	6.9391	2.0289	0.6309
		8.4201						
VI2	1	3.841		0.1094	1.5082	0.9419	1.4558	1.0845
		3.4677						
VI3	1	3.841		6.9491	14.7456	0.0198	2.9329	4.7483
		0.8387						
VI4	1	3.841		1.7658	12.4382	4.6667	4.9997	4.0003
		4.0798						
VI5	1	3.841		1.7658	3.4159	0.9419	0.1038	0.3110
		8.4201						
VI6	1	3.841		2.487	9.1130	0.4200	0.1011	0.9497
		0.0009						
VI7	1	3.841		0.5802	0.1159	2.2249	3.3056	8.3146
		0.4921						
VI8	1	3.841		0.0696	1.0040	4.4377	1.9660	10.0286
		0.0072						
VI9	1	3.841		5.4176	19.7286	3.2485	6.4697	4.8623
		5.0444						

Fuente: Elaboración propia.

Por lo anterior se demuestra, que el comportamiento de las inversiones según los tipos señalados sí está relacionado con costos de financiamiento bancario de manera particular, es decir, las empresas que realizaron inversiones en equipo de producción, capital de trabajo, innovación, investigación y desarrollo y capacitación también solicitaron créditos bancarios. Por otro lado, los negocios que invierten en investigación y desarrollo sí administran sus riesgos.

4. Conclusiones

Con base en los resultados de la investigación de campo, se determinó que los factores financieros y no financieros en orden descendente de relación estadística, con el comportamiento de

la inversión directa en empresas industriales de alimentos, en el periodo 2003-2005 fueron los siguientes: 1) crecimiento en las ventas, 2) aumento en la utilidad de operación, 3) rendimiento exigido por los socios o costo de financiamiento de los dueños, 4) expectativas, 5) liquidez, 6) apoyos gubernamentales Y 7) sistemas de información gerencial. Cabe señalar que las ventas, utilidad de operación y liquidez son factores financieros asentados en estados financieros como el estado de resultados y el estado del flujo de efectivo. Los factores no financieros son el rendimiento exigido por los socios, las expectativas, apoyos gubernamentales y sistemas de información gerencial.

Asimismo, el nuevo paradigma sobre la creación de valor para el accionista, surge desde los principios de la teoría de valor presente de la inversión. Las respuestas generales según las entrevistas a los dirigentes industriales, indican que el aumento de sus inversiones se correlaciona con el aumento en el volumen de ventas, la utilidad de operación y la liquidez. De igual manera, el costo del capital también es relevante, así como el crecimiento esperado en el sector, los apoyos de gobierno y la utilización de sistemas de información que coadyuven a una eficiente planeación, organización y control de los recursos. Lo anterior se contrasta por lo sustentado en 1998 por Rappaport, Stewart (2000) y Damodaran (2003), quienes afirman que los inductores de valor para la toma de decisiones de inversión son en primer lugar, el crecimiento en las ventas, siguiéndole en segundo lugar, el margen de beneficio de operación, por lo que se observa que la percepción de los entrevistados concuerda con estos ambientes teóricos. De igual manera, las expectativas se relacionan con las inversiones, como lo aseveran estudios de Copeland *et al*, (2004), Abate, Grant y Stewart, (2004) y Fernández, (2005). También, la política gubernamental, motiva a la inversión a través de apoyos a las empresas, lo que se refleja en este estudio.

Los directivos de las empresas industriales de alimentos que cuentan con más modelos para generar información gerencial, también son los que mayores inversiones realizan. Por lo que éstos, son importantes para generar valor en los negocios, tal como lo sostiene, Taticchi, Tonelli y Cagnazzo (2010).

Por otra parte, para los gerentes de este sector, es irrelevante

conocer el riesgo empresarial para realizar inversiones, por lo que coinciden con la afirmación de Faus (2000), quien considera que generalmente no se aplican indicadores de rendimiento y riesgo para la toma de decisiones de inversión. Tampoco consideran el costo financiero bancario para realizar inversiones, lo cual es otro inductor de valor empresarial según Achleitner, A., *et al.* (2010, p.25). Esto último es coincidente con la proposición III de Modigliani y Miller (1958, p. 292), quienes consideran que la forma como se financia una inversión es irrelevante para decir si la inversión es conveniente o no.

Finalmente, es necesario destacar que las inversiones en equipo de producción, capital de trabajo, innovación, investigación y desarrollo y capacitación sí utilizaron apalancamiento financiero mediante créditos bancarios, lo que perciben como generador de valor. Dado que el valor de una empresa apalancada, es superior al de una empresa no apalancada, por el beneficio fiscal que recibe por medio de la deducción de los intereses de la deuda (Serrano, 2005, p. 57). De igual manera, los directivos que hacen inversiones en investigación y desarrollo sí administran los riesgos del negocio, mostrando con esto así que están conscientes que se enfrentan constantemente a un futuro incierto y cambiante.

5. Agradecimientos

Agradecemos a la Universidad Autónoma de Sinaloa y al Programa de Mejoramiento del Profesorado (PROMEP).

6. Referencias

- Abate, J. A., Grant, J. L., & Stewart, G. B. (2004). *The EVA Style of Investing*. Journal Of Portfolio Management, 30,61-72.
- Achleitner, A., Braun, R., Engel, N., Figge, C., & Tappeiner, F. (2010). *Value Creation Drivers in Private Equity Buyouts: Empirical Evidence from Europe*. Journal Of Private Equity, 13(2), 17-27.
- Copeland, T.; Koller, T.; y Muller, J. (2004). *Valoración. Medición y gestión del valor*. España: Deusto. Traducción. Luis Corrons.
- Damodaran, Aswath (2003). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. USA: Wiley Finance.
- Faus, Joseph (2001). *Políticas y Decisiones financieras para la gestión*

- del valor en las empresas*. España: Estudios y ediciones IESE. 2ª edición. Universidad de Navarra.
- Fernández, P. (2005). *Creación de valor para los accionistas: Definición y cuantificación*. *Universia Business Review*. Actualidad Económica/Segundo trimestre, 10-25.
- Imam, S., Barker, R., & Clubb, C. (2008). *The Use of Valuation Models by UK Investment Analysts*. *European Accounting Review*, 17(3), 503-535.
- Modigliani, F. y Miller, M. (1958). *The cost for capital, corporation finance and the theory of investment*. *The American Economic Review*, 48 (3) 261-297.
- Porter, Michael (2005). *Estrategia Competitiva: Técnicas para el Análisis de los Sectores industriales y de la competencia*. México: Editorial CECSA. 35ª edición. Traducido por: Rosas Sánchez María Elena.
- Serrano, J. (2005). *Consideraciones críticas en la valoración de empresas*. Academia, *Revista Latinoamericana de Administración*, 024, 51-66.
- Rappaport, Alfred (1998). *La creación de valor para el accionista. Una guía para inversores y directivos*. España: Deusto.
- Ripoll, V., & Urquidi, A. (2010). *Herramientas de contabilidad de gestión utilizadas en la práctica empresarial: Una revisión crítica de los trabajos de investigación*. (Spanish). Academia: *Revista Latinoamericana de Administración*, (44), 1-20.
- Stewart, Bennett (2000). *En Busca del VALOR*. España: Editorial Gestión 2000
- Taticchi, P., Tonelli, F., Cagnazzo, L. (2010). *Performance measurement and management: a literature review and a research agenda*. *Measuring Business Excellence*. 14.1: 4-18.
- Uriarte et al, (coord.) (2002). *Valuación de empresas y creación de valor*. México: Universidad Nacional Autónoma de México y el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
- Vélez-Pareja, I., & Burbano-Pérez, A. (2010). *Consistency in valuation: A practical guide*. Academia: *Revista Latinoamericana De Administración*, (44), 21-43.